

敢于买入抄底A股 海外机构信心十足

A股市场连续两年下跌，沪指逼近2000点大关，这看上去是最坏的时刻，却是长线投资者入市的较好时机。中国证监会数据显示，上半年QFII总体做多A股，净买入证券近百亿元。证券时报记者采访也发现，QFII认为目前A股估值便宜，银行等很多蓝筹股具有较好投资价值，他们很有信心。

证券时报记者 杜志鑫

“我就喜欢熊市，因为熊市才能带来投资机会。”股神巴菲特如此说。2000点的中国股市，无疑是巴老所说的熊市。这看上去是最坏的时刻，却是长线投资者入市的最佳时机。爱德蒙得洛希尔资产管理香港有限公司总经理汤熠接受证券时报记者采访时表示，现在要敢于买入。南方基金国际业务部总经理丁晨经常去欧洲、美国、日本等地路演，她告诉记者，海外大部分机构仍然看好中国市场，并积极布局。

要敢于买入” 海外机构抄底A股

许多海外知名机构都是“骨灰级”的投资老江湖，沉淀了好几十年甚至百年的投资历史。他们眼光长远，冷静而理性，股市最悲观绝望的时刻，往往也是股价最便宜的时刻。他们往往能克服恐惧，从悲观中看到希望，找到投资机会。

欧洲知名的罗斯柴尔德家族旗下爱德蒙得洛希尔资产管理公司自2005年申请合格境外机构投资者(QFII)额度以来，共获得2亿美元额度，其中第一笔1亿美元额度于2006年4月进入A股市场，经过6年多滚动投资，目前资产规模达到4亿多美元，资产规模上涨了4倍多。今年1月份，该公司又获得了新增1亿美元额度，到7月份该额度募集完毕。目前我们已将这1亿美元投入了A股市场，仓位超过90%，基本处于满仓操作状态。”爱德蒙得洛希尔资产管理香港公司总经理汤熠表示。

“现在是在买入股票的好时机。”8月31日，汤熠在接受证券时报记者采访时说。原因是从基本面来看，中国经济和企业盈利已经处于底部，再向下的空间有限。其次，从估值和价格水平来看，目前A股估值已经处于历史均值低位，与很多新兴市场相比，A股具有估值优势。A股目前的价格已经反映了悲观的预期。

汤熠表示，洛希尔的投资理念是长期投资、价值投资，同时要坚持投资纪律。如果跟着情绪走，就可能在悲观时更悲观，乐观时更乐观，往往容易犯错误。在2007年四季度，他们建议客户选择现金，降低股票仓位，因为投资者看好“黄金十年”，高估值已经透支了乐观预期。2008年四季度，他们又建议客户加大股票配置，因为市场过于悲观。面对股市现在的悲观时刻，他反复强调一句话——“要敢于买入”。

汤熠称，对中国市场持乐观态度，正在申请新的QFII额度。海外机构对A股的态度，要按资金的性质来分，以主权财富基金和养老金为主的长期资金对QFII额度的需求是“有多少要多少”



吴比较/制图

少’，而海外资产管理公司和券商则看得短一些，会相对谨慎。”他说。

信安环球投资公司今年1月获得QFII资格，8月获得1.5亿美元QFII额度。8月31日，信安环球投资公司基金经理朱加城接受证券时报记者采访时表示，信安环球将在接下来的6个月时间内募集1.5亿美元资金投入A股市场，主要以投资蓝筹股为主，但也会关注小盘成长股。

在朱加城看来，虽然中国确实面临地方融资平台风险逐步暴露问题，中资银行也将承受坏账压力，但其他一些行业存在投资机会。另一方面，目前投资者对中国经济和股市都相当悲观，导致A股市场估值非常便宜，为买入价值股提供了很好的机会。在经济和企业盈利向好时，大家情绪乐观，上市公司估值很贵，反而要保持谨慎心态。”他说。据他了解，目前相当一部分海外机构投资者对中国市场有兴趣。

8月20日，尽管A股市场哀鸿遍野，但是南方基金和易方达基金公司分别发行50亿额度的富时A50交易型开放式指数基金(ETF)和20亿元额度中证100ETF两只人民币境外合格机构投资者(RQFII)产品均一日售罄，海外机构对A股市场的热情，由此可见一斑。据南方基金国际业务部总经理丁晨介绍，在香港认购南方富时A50ETF的客户全是机构客户，包括保险资金和主权财富基金。虽然中国人自己普遍比较悲观，但海外投资者却看好A股市场的投资机会。”她说。

在海外大型金融机构工作十年并担任过对冲基金经理，目前任职纽银梅隆基金总经理胡斌在接受证券时报记者采访时也表示，公司在QFII业务上颇具优势。在目前A股低迷之际，不少QFII客户对中国市场的态

度比较积极，近期他计划去新加坡和美国拜访QFII客户。

看好中国经济 看好A股长期投资价值

在海外机构看来，虽然中国经济进入了一个结构调整的时期，但相对于其他经济体来说，中国经济增长仍是全球表现最好的经济体之一，而且目前A股估值便宜，长期投资机会已显现出来。

汤熠也认为，中国经济确实进入了结构调整期，但是这不影响他对中国经济颇有信心。“无论是1978年中国改革开放，还是上世纪90年代的国企改革，都很困难，但那恰恰是投资中国最好的时候。”他说，“目前中国国内生产总值(GDP)总量在6万亿美元左右，未来每年保持6%的增长问题不大，再加上4%的通货膨胀率，一年下来可保持10%的名义经济增速。每年新增GDP在6000亿美元左右，这放在全球市场来说，都非常有吸引力，因此，现在这个时候再悲观，没意义。”

丁晨表示，海外机构看好A股市场，主要原因在于：一是A股估值低，很多蓝筹股估值不到10倍，这在全球来说都是比较便宜的估值；二是虽然目前中国经济进入了结构调整和转型期，但中国经济仍然能保持7%-8%的增速，对于海外投资者来说非常有吸引力；三是海外机构对人民币资产配置普遍较少，目前中国已经是全球第二大经济体，海外机构需要在人民币资产上配置一定的比例，另外，人民币正处于国际化进程中，很多海外机构都有配置人民币资产的需求。在具体标的选择上，海外机构首选国内蓝筹股，通过投资蓝筹股来分享中国经济成长，因为海外机构的投资时限普遍是3-5年，从资产配置的角度考虑，在目前点位投资中国蓝筹股也是较好的选择。

曾在摩根士丹利担任投资经理、现任大摩华鑫固定收益总监汝平表示，一般情况下，国外QFII等机构都是长期投资，所以他们投资非常注重基本面和价值，投资期限最短也是3-5年，而不是像国内投资期限偏短。从估值来看，A股市场长期投资的机会已经显现，在具体投资标的上，QFII等机构投资者会选择买蓝筹股，而不是博傻进行短线操作。百能投资中国首席罗孟林认为，A股以散户为主，追涨杀跌，市场往往会

出现非理性上涨与过度下跌，“我们看好中国经济的中长期发展前景，目前市场情绪过度悲观，带来了A股市场的长期投资机会，放在未来两三年时间看，存在获得绝对收益的机会，海外机构正在积极行动。”他说。

接受证券时报记者采访的相关海外机构表示，虽然现在A股市场低迷，短期何时见底谁也不说，但从长期投资的角度看，银行等很多蓝筹股具有较好投资价值，对此他们很有信心。

QFII上半年总体做多 净买入百亿证券

证券时报记者 朱景锋

证监会本月初对外披露的数据显示，上半年通过合格境外机构投资者(QFII)通道投资A股的海外机构投资者总体做多A股，净买入证券近百亿元，总体仓位在七成。从已公布半年报上市公司前十大流通股变化来看，不少QFII在二季度单边做多，积极买入或增持。

总体做多 增仓近百亿

证监会公布的数据显示，截至2012年6月底，QFII账户总资产合计2759.34亿元，较2011年底上升9.06%；其中股票资产1929.65亿元，较2011年底上升8.55%，上半年净买入证券95.13亿元，较2011年下半年净买入证券40.73亿元增加了1倍以上。

截至2012年6月底，QFII总资产中股票、债券、银行、基金资产占总资产的比例分别为69.9%、13.2%、14.4%、2.3%，与2011年年底基本一致。

QFII资金的增量来自两部分，一是新获得QFII资格的机构拿到投资额度入市，另一部分则是原有QFII追加投资。据证监会信息显示，2012年上半年，中国证监会共批准了37家境外机构投资者QFII资格，其中包括5家中国台湾地区金融机构，而2011年上半年仅审批了7家。今年上半年，QFII共增加56.93亿美元额度，其中，外汇局新批准了36家QFII合计44.30亿美元的投资额度，另有10家QFII追加了合计14.18亿美元的额度，调减了3家QFII合计1.55亿美元的额度。同比2011年上半年新增9.8亿美元额度增幅近6倍。

外汇管理局网站公布的信息则显示，截至7月20日，149家QFII机构共取得285.33亿美元投资额度，获得资格的QFII则达到173家。目前QFII实际获得的投资额度距离800亿美元的总申请投资额度还有相当大的距离，这也显示出QFII继续入市的潜力很大。

二季度多只QFII单边做多

据Wind资讯对已公布2012年半年报上市公司前十大流通股东的统计显示，截至二季度末，共有35家QFII现身97只

个股前十大流通股。

野村资产管理株式会社和野村证券株式会社两家QFII二季度新进多只个股前十大流通股，做多态度十分积极。其中野村资产管理株式会社共新进驻天齐锂业、飞力达、章源钨业、黑猫股份和江河幕墙5只个股前十大流通股，野村证券株式会社则现身天齐锂业、章源钨业、江河幕墙和锐锐制药。两家QFII有3只个股重合，被同一机构管理的概率性较大。

新加坡政府投资公司则积极增持宝钢股份和南海发展两只个股，其中对宝钢股份增持377万股，持股量增至5011万股，持股市值逾两亿元。瑞士信贷(香港)有限公司二季度投资也大举加仓，其中对用友软件增持较多，截至二季度末持有该股2904万股，市值达4.43亿元。此外，该QFII还新进入建发股份和巨力索具前十大流通股，对合兴包装则按兵不动。

摩根士丹利国际股份有限公司在二季度新进贵州茅台和万科A两只强势股前十大，持股市值分别达9.86亿元和6.85亿元，对格力电器增持233万股，持股市值达10.42亿元，同时继续坚守中顺洁柔，该QFII持有这4只个股总市值达27.53亿元。

去年底拿到1亿美元投资额度的投资机构——国泰证券投资信托二季度末现身威股份和天齐锂业前十大。可投资额度并不大的比尔及梅林达盖茨信托基金会在A股市场坚持分散投资，二季度末共出现在11只个股前十大流通股，成为最“露脸”的QFII，其中有7只为一季末持有，二季度持股不动，该QFII对全柴动力、北大荒和扬农化工分别增持100万股、100万股和89万股，同时新进入沪高速前十大，做多势头明显。

其他QFII方面，高盛国际资产管理公司旗下高盛国际中国基金则在二季度新介入祁连山，持股360万股。德意志银行以2329万股持股量杀入中国北车前十大。柏瑞投资有限责任公司新进驻顺发恒业，持股512万股。荷宝基金管理公司买入巨龙管业258万股，成为其第一大流通股。

更多的QFII在二季度进行了调仓换股操作，总体看优质品牌蓝筹依然是他们的最爱。

每次A股深度低迷 皆成QFII抄底良机

证券时报记者 杜志鑫

2003年4月，巴菲特以每股1.6~1.7港元价格买入中石油H股23.4亿股，成为中石油第二大股东，到了2007年7月12日，他以每股12.4港元的平均价格开始减持，3个月内，23.4亿股中石油全部卖出，获利277亿港元。虽然并未卖到最高点，时间却证明了巴菲特对买卖时机把握的能力，这需要经验，更需要克服贪婪和恐惧的定力。

中国是全球最大的新兴市场，以合格境外机构投资者(QFII)为代表的外资机构，往往身经百战，敢于在低点买入、高点卖出，比我们的投资者要成熟得多。A股的大起大落，成为他们投资获利的良机。

监管机构统计数据发现，从各类

机构的买卖方向看，QFII与公募基金呈负相关关系。在基金卖出的时候，QFII在买进。QFII与社保基金、保险公司买卖则呈正相关关系。在交易上，QFII也是低点买入，高点卖出，与市场走势呈一定负相关性。

曾任海富通“扬子基金”QFII投资经理、现任职上海世诚投资管理有限公司董事总经理陈琳在接受证券时报记者采访时表示，QFII在低估值时买进、高估时坚决卖出。他们非常注重估值，如果高估则离场。我在管理QFII基金时，2007年三季度发生了较大规模的赎回，也是因为理性的QFII投资人看到了市场泡沫。”

排除市场情绪干扰，低买高卖，这一投资原则则让QFII获得了较好的绝对收益。监管机构统计数据发现，2002年至2012年4月，QFII进入A股市场

近10年，10年上证指数涨幅归零，但同期QFII盈利翻了一倍。若考虑到在2007年牛市时期QFII规模仅从2005年的100亿美元扩大至300亿美元，在2003年至2005年低迷期进入A股市场的QFII盈利更高。

资料显示，从2003年至2005年，QFII频频抄底A股市场，并以投资大盘蓝筹股为主。2003年7月，第一家QFII瑞士银行宣布买入宝钢股份、外运发展、中兴通讯、上港集箱，均属业绩优良的大盘蓝筹股。2003年年底，瑞士银行又大举买入了浦发银行、山东黄金、中金黄金、天津港、伊利股份等一批蓝筹股，高盛买入长江电力，德意志银行买入中信国安、中兴通讯。从2004年到2006年一季度，A股逐步从低迷中走出，到2007年迎来疯狂牛市，QFII重仓的这批蓝筹股表现出色，QFII因此获利颇丰。

